

交易部 114 年 7 月 4 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

6/17

商務部公佈 5 月份零售銷售額月減 0.9%，降幅高於市場預期並創下 2023 年 3 月以來最大單月跌幅；核心零售銷售月率下降 0.3%，表現亦不如預期。汽油價格下跌、汽車及家居改善用品支出減少成為拖累零售數據的主要因素，而餐飲支出持平，住宿和機票支出略有增長。

6/18

商務部發佈 5 月份新屋開工較前月下降 9.8% 至 125.6 萬戶，低於市場預期並為 2020 年 5 月以來最低；營建許可較前月下降 2% 至 139.3 萬戶，是自 2020 年 6 月以來的最低水平，顯示庫存待去化與抵押貸款利率居高不下削弱建商提案意願。

6/18

FOMC 會議決議維持基準利率在 4.25-4.50% 區間不變，聲明中指出，稱各項數據及指標仍指向當前經濟活動穩健，但不確定性仍然較高，反映對未來經濟走勢的審慎態度。主席鮑威爾表示目前貨幣政策處於「溫和限制性」的有利狀態，可以耐心等待更多經濟數據后再決定是否調整政策。點陣圖顯示，2025 年仍將降息兩次，每次降息 25 個基點共計 50 個基點，與 3 月和 12 月的預測一致，然而對降息節奏的展望略有放緩並預計 2026 年和 2027 年各僅降息一次。

最新經濟預測中下調了對本年度經濟增長預期，由 3 月的 1.7% 降至 1.4%，顯示增長動能減弱。同時，預計年底失業率將升至 4.5%，較 3 月預測的 4.4% 略高，反映出勞動力市場的潛在壓力。2025 年底通脹率預期上調至 3%，遠高於當前水平，並預計 2026 年通脹仍將維持在 2.4% 的高位，2027 年才逐漸回落至 2.1%。

6/24

諮商會發佈 6 月消費者信心由 5 月 98.4 降至 93，抹去前期近一半的急遽增長，現況指數下降 6.4 點至 129.1；預期指數下降 4.6 點至 69，貿易政策不確定性成為影響消費者情緒的主要因素，雖然近期通膨數據相對溫和，但民眾對價格上漲的擔憂並未完全消散。

6/26

商務部公佈本年首季 GDP 終值季增年率下修至-0.5%，低於前次估計之-0.2%，主係 5 月商品出口年降 5.2%（創 2020 年以來最大降幅）和消費者支出增長放緩至 0.5%（前值 1.2%）所拖累，另 GDP 價格指數升至 3.8%，核心 PCE 物價指數為 3.5%，顯示通脹壓力持續存在。

6/27

商務部公佈 5 月個人所得及支出月比分別為-0.4%和-0.1%，雙雙低於預期，消費支出創年初以來的最大降幅，反映服務支出月增 199 億美元（住房和公用事業）以及物品支出月減 492 億美元（機動車與相關零件、汽油與其他能源物品），儲蓄率自 4 月的 4.9%（2024 年 5 月以來最高）降至 4.5%。

5 月核心 PCE 物價指數月增/年增率各為 0.2%/2.7%，均略高於預期，年增率除前值上修 0.1 個百分點外並創下 2025 年 2 月以來新高，整體 PCE 物價指數年率報 2.3%，則符合預期。

10 年美債收 4.283%（最近三個月區間 3.991%~4.553%）。

二、 歐元區：

6/18

統計局公佈 5 月 CPI 終值，年增率較前月 2.2%降至 1.9%並持平於初值，主係能源價格下滑影響，食品通膨率從 3%加速至 3.2%，服務業通膨由近 4%回落至 3.2%，物價壓力略有降溫。

6/23

標普公佈 6 月綜合 PMI 初值持平於 50.2，表現略低於預期，服務業 PMI 升至 50，製造業 PMI 報 49.4，已連續 36 個月落入收縮區間。歐元區主要經濟體表現分歧，德國綜合 PMI 重返擴張，主係製造業新訂單成長；法國表現較為疲弱，製造業及服務業景氣均低迷。

10 年歐債收 2.597%（最近三個月區間 2.470%~2.728%）。

三、 中國:

統計局 6/16 公佈 5 月工業生產年增 5.8%，低於前月 6.1% 成長及市場預期，創去年 11 月以來最小增速，增速放緩主係海外訂單減弱，顯示美國關稅政策削弱出口需求。5 月零售銷售年增 6.4% 遠超市場預期，餐飲收入與商品零售皆呈穩健增長，強勁表現主係五一勞動節假期消費熱潮，以及政府大力補貼消費品汰舊換新計畫所帶動。

10 年中國國債收 1.647% (最近三個月區間 1.626%~1.886%)。

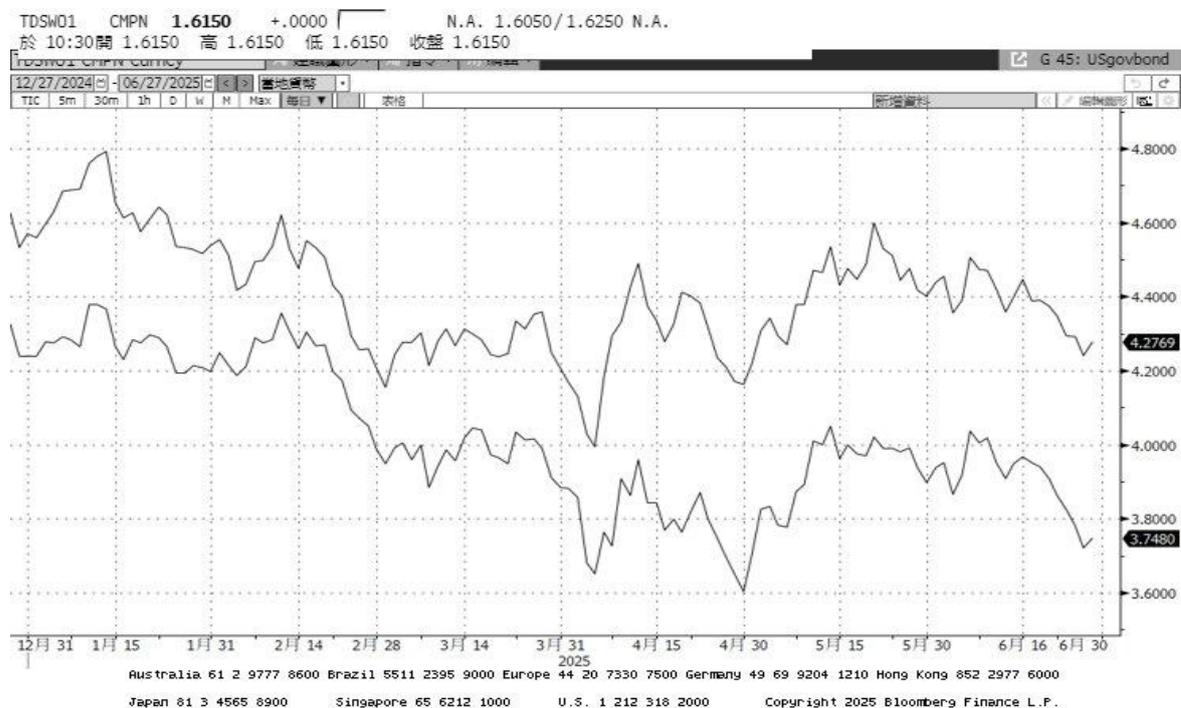
四、 台灣:

6/19 央行理監事會決議維持政策利率不變，符合市場預期，重貼現率 2% 為連續五個季度處於 2008 年以來高檔。新聞稿稱，全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，本次維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。央行對 2025 年最新 GDP 年增率預測為 3.05%，與前次相同，通膨率則為 1.81%，前次為 1.89%。

6/20 經濟部公佈 5 月外銷訂單年增 18.5% 至 579.3 億美元，創歷年同月新高；本年前五月外銷訂單金額約 2,638 億元，為歷年同期次高，主係持續受惠新興科技應用持續拓展，資訊通信及電子產品接單動能暢旺，惟拉貨潮已見趨緩。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



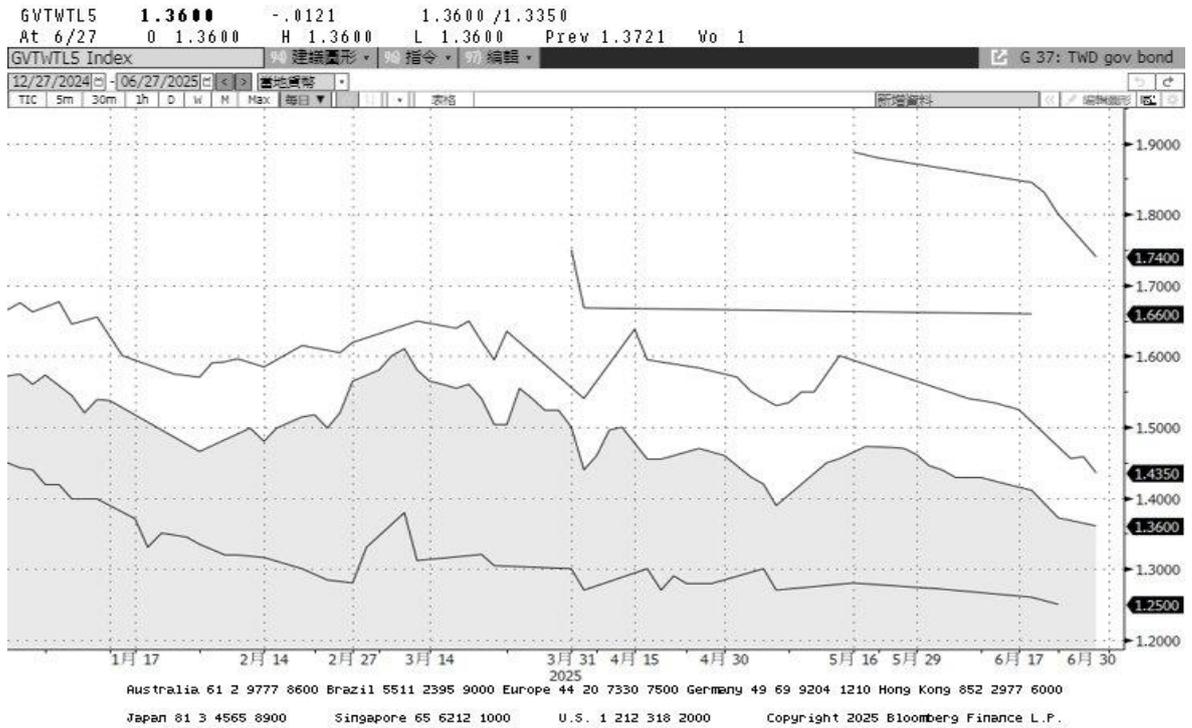
前週受以色列與伊朗衝突升溫致原油價格大幅上漲，引發市場對於通脹可能惡化擔憂，美債價格連兩日下跌。儘管本次 FOMC 會議仍維持溫和限制性且強調對數據依賴，並描繪「溫和滯脹」的經濟前景，然隨後部份官員陸續有中性偏鴿發言仍引領美債殖利率下行，殖利率曲線趨陡亦暗示市場對「軟著陸」的期待。截至 6/27，二/十年期公債收 3.74/4.283%，通週下跌約 16.8/9.2bps。

114/6/30 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 4.25-4.50%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
07/30/2025	-0.191	4.283%
09/17/2025	-0.919	4.053%
10/29/2025	-0.691	3.880%
12/10/2025	-0.798	3.681%
01/28/2026	-0.462	3.565%
03/18/2026	-0.564	3.424%
04/29/2026	-0.336	3.340%

二、台債走勢圖



台債市況延續偏多格局，因普遍認為央行不會調整政策利率，並有寬鬆期待，在當前資金充裕環境下，部分買盤有資產配置上的需求而轉趨積極。6/23午後央行發佈本年第三季度發債計畫，到期量1450億元僅發行共650億台幣，籌碼面稀缺加以缺乏利空因素，引發買盤積極追價，在市場惜售心態更盛之下，台債殖利率全線收低，五年及十年券殖利率各創約15個月及9個月低點。6/27收盤方面，五年券A14108發行前交易成交於1.36%；十年券A14107R發行前交易成交於1.435%。

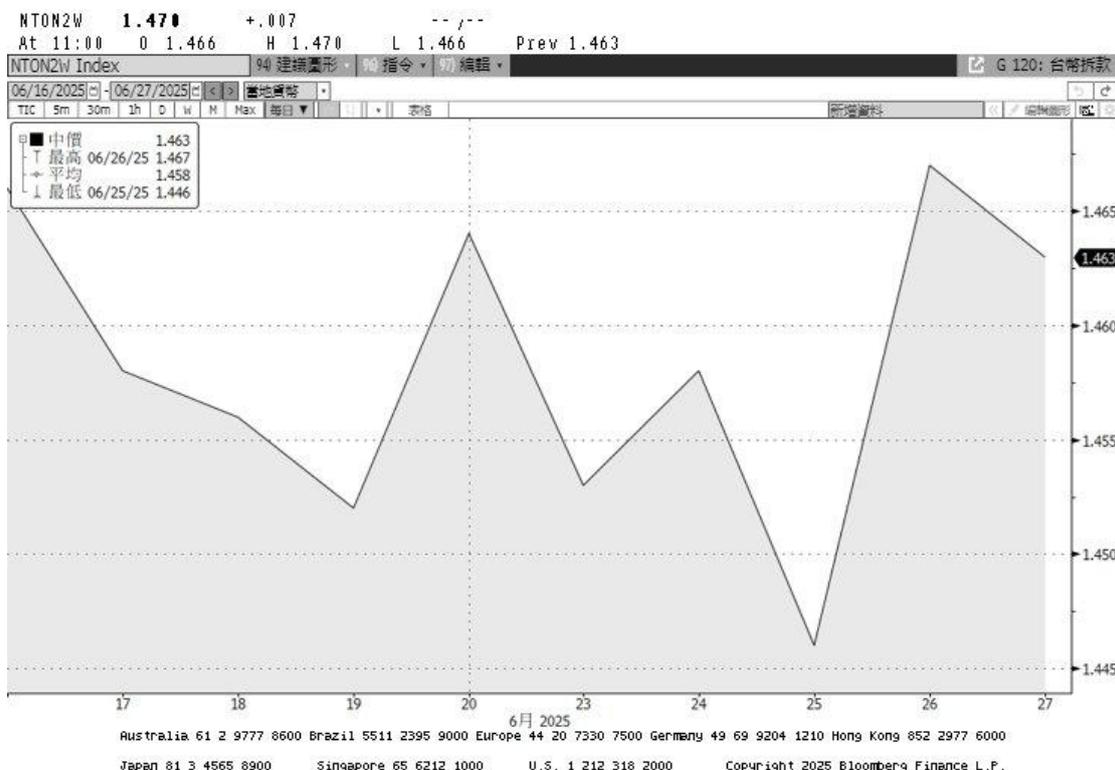
參、貨幣市場

114/6/17-114/6/30 寬鬆因子有央行存單屆期 3.15 兆元。

日期		114/6/17	114/6/18	114/6/19	114/6/20	114/6/23
當日準備		1434	1216	1178	405	266
累計準備		5932	7166	8323	9545	9274
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3817.5	2659.4	3197.6	4076.5	3448.1
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3702	2713.9	3554.4	4860.5	3480.1
	公債發行					
	其他					
日期		114/6/24	114/6/25	114/6/26	114/6/27	114/6/30
當日準備		-382	456	29	-28	1297
累計準備		8873	9372	9412	9372	10823
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3166.95	2950.3	2602	1548	4005.1
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3166.45	2500	2475.	1644	3149.5
	公債發行					
	其他					

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.458%，6/16-6/27拆款利率為1.46-1.48%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行資金依然供給充裕，投信端則因法人月底繳稅抽錢致資金較緊，市場資金整體偏鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，7/1截稿前集保30天期均標1.386%。

債券附買回交易：市場資金偏鬆，銀行端供給充裕，投信端則因法人贖回較無短錢，短天期利率則在既有區間。7/1截稿前櫃買30天期均標為1.4287%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率區間收窄，高位利率持平，證券商少量發行，利率則維持低檔，次級成交利率則持平，7/1截稿前集保30天期均標為1.542%。公營事業免保標購230天 All-in 利率1.68%-1.696%。

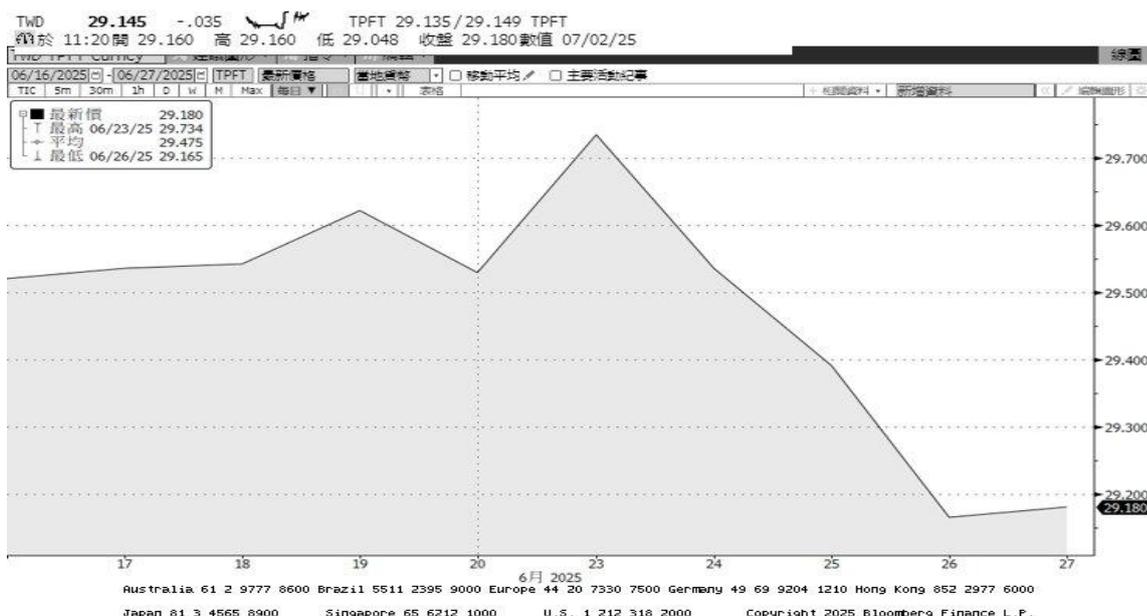
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續亦可多，自保斷票利率下降約1BP，7/1截稿前集保30天期均標為1.48%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.37%，一個月利率4.5%；銀行美元拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

(二)本期預測：

114/7/1-114/7/15寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.17兆元、公債還本付息649.5億元，緊縮因子為364天期央行 NCD 交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.44%-1.495%，自保票30天期成交利率在1.44%-1.51%；免保票30天期成交在1.47%-1.62%。

(三)外匯市場



114/6/16-114/6/27 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(6/27)
29.734	28.904	29.180

6/16-6/20 台幣震盪走升，週初因國際美元走弱，出口商持續拋匯帶動台幣升破 29.5 關卡，隨後因有台美央行會議，匯市交投轉趨清淡。下半週受中東地緣政治風險影響下，台幣波動加劇，惟因有外資及投信海外贖回款匯入及出口商拋匯需求支撐，6/20 新台幣收在 29.529，通週貶值 1.39 角。

6/23-6/27 台幣震盪走升，週初受美國對伊朗境內三處核設施發動導彈打擊影響，避險情緒再度升溫，國際美元走強致台幣單日下跌逾兩角。隨後川普宣布「以伊戰爭基本結束」，目前與伊朗的關係「將避免其重建核計劃」。中東緊張局勢的緩解令避險買盤減弱，同時也刺激美元下行，台幣在外資擴大匯入與出口商月底拋匯需求帶動下，連日大幅升值，在央行進場調節下，6/27 新台幣收在 29.170，通週升 3.49 角。

展望後市，商務部公佈美國 5 月 PCE 物價指數溫和成長，關稅影響尚不顯著，輔以近期聯準會部分官員鴿派言論，加以川普表明不會指派不支持降息的人就任聯準會主席，提振市場降息預期。當前台灣經濟基本面尚佳，出口表現暢旺加上市場避險情緒降溫，均有利近期台幣走升，惟仍預期央行將持續進場調節。

<預估本週區間>：28.500-30.000